

## Beleggingsresultaat derde kwartaal 2019

In het derde kwartaal van 2019 heeft SPW een beleggingsrendement behaald van 5,2%. Het excess rendement ten opzichte van de benchmark bedroeg -16 basispunten. Dit is het beleggingsresultaat inclusief de bijdrage van de Valuta- en Renteaftdekking. Het totale belegde vermogen van SPW is gedurende het derde kwartaal gestegen van € 14.275 miljoen naar € 15.022 miljoen.

Year-to-date 2019 is het portefeuillerendement uitgekomen op 19,8%. Het excess rendement ten opzichte van de benchmark bedroeg -98 basispunten.

### Renteaftdekking

SPW dekt een groot gedeelte van het renterisico af. Dit gebeurt gedeeltelijk door middel van renteswaps en de portefeuille met Vastrentende Waarden. De rente daalde in het derde kwartaal. Per saldo heeft het renteaftdekkingsbeleid daardoor positief bijgedragen aan het rendement van SPW (1,0%-punt in het derde kwartaal). Over 2019 bedroeg de bijdrage van de Renteaftdekking aan het portefeuillerendement 3,1%-punt.

### Beleggingsresultaat derde kwartaal

Alle beleggingen (behalve Grondstoffen) droegen in absolute zin positief bij aan het resultaat over het derde kwartaal. Gedurende het kwartaal realiseerden alle beleggingen positieve excess rendementen ten opzichte van de benchmark behalve Emerging Market Debt, Aandelen Ontwikkelde Markten, Aandelen Ontwikkelde Markten Minimum Volatiliy, Grondstoffen, Hedge Funds, Infrastructuur en Opportuniteiten.

### Rendement portefeuille

Navolgende tabel laat zien wat per Beleggingscategorie de rendementen waren in het derde kwartaal van 2019 en over heel 2019. Daarnaast zijn de relatieve rendementen per Beleggingscategorie ten opzichte van de benchmark getoond. De weergegeven rendementen zijn zonder bijdrage van de Valuta aftdekking.

	Rendement 3 <sup>e</sup> kwartaal 2019		Rendement YTD 2019	
	Portf. %	Excess bps	Portf. %	Excess bps
<b>Vastrentende Waarden</b>				
Credits	4,2	12	11,1	49
Staatsobligaties	10,2	8	29,6	20
Emerging Market Debt	3,6	-91	14,1	-99
<b>Aandelen</b>				
Ontwikkelde Markten	4,2	-88	21,6	-174
Ontwikkelde Markten Min. Vol.	6,8	-110	22,7	-269
Opkomende Markten	0,8	72	14,8	329
<b>Alternatieve Beleggingen</b>				
Grondstoffen	-1,0	-95	12,0	-109
Hedge Funds	5,0	-93	7,6	-185
Private Equity	7,2	249	14,4	-702
Infrastructuur	1,3	-375	4,9	-759
Opportunities	0,3	-476	-5,0	-1.167
<b>Vastgoed</b>				
Vastgoed	5,7	6	16,6	41
<b>Asset Allocatie &amp; Overlay</b>				
Asset Allocatie & Overlay	-0,3	-1	1,2	-20
Overlay:	-0,3	4	1,2	9
Renteafdekking	1,0	0	3,1	0
Valuta afdekking	-1,2	2	-2,0	3
Overig	0,0	2	0,0	6
Asset Allocatie		-5		-29
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>5,2</b>	<b>-16</b>	<b>19,8</b>	<b>-98</b>

Excess rendement ( out- of underperformance) wordt uitgedrukt in bps (basispunten). 1 bps staat gelijk aan 0,01%

Gedurende het kwartaal bepaalde een aantal thema's het sentiment op financiële markten:

**Centrale banken kondigen nieuwe verruiming aan:**

- Zowel de ECB als de Federal Reserve hebben in september nieuwe verruimende maatregelen aangekondigd om de economische groei aan te jagen en de inflatieverwachtingen op peil te houden.
- De ECB verlaagde de depositorente met 10 bps naar -0,50% en tevens wordt het opkoopprogramma weer opgestart vanaf november met aankopen van € 20 miljard per maand.
- Opvallend was de openbare kritiek van diverse nationale Centrale Bank presidenten, die tegen het nieuwe stimuleringspakket hadden gestemd. Onder meer DNB-president Klaas Knot zette in een persbericht vraagtekens bij de effectiviteit van het opkoopprogramma.
- Daarnaast verlaagde de Federal Reserve in Q3 de rente twee keer met 25 bps naar een bandbreedte tussen de 1,75% en 2,00%. In augustus werd ook, veel eerder dan verwacht, gestopt met de kwantitatieve verkrapping. Daarmee houdt de Federal Reserve veel van de eerder opgekochte Treasuries op de balans. Volgens Fed-voorzitter Powell zijn de maatregelen een preventieve verzekering tegen de blijvende onzekerheid rond de handelsoorlog en tegenvallende groei van de wereldeconomie.
- Door twijfels over de Europese groei en het relatief ruime monetaire beleid van de ECB apprecieerde de Amerikaanse dollar 4,2% tegen de euro in het derde kwartaal. De dure dollar is President Trump een doorn in het oog, omdat zijn doel van een lager handelstekort op die manier verder uit zicht komt.

***Rentes in augustus op all-time low:***

- Na de forse daling van (swap)rentes in augustus als gevolg van expansief monetair beleid en matige economische vooruitzichten veerden de rentecurves in september licht op.
- Door de terugvallende groei in de eurozone komt er steeds meer aandacht voor expansief fiscaal beleid. Zo spoorde ECB-president Draghi in zijn laatste persconferentie landen met begrotingsoverschotten, zoals Nederland en Duitsland, nogmaals aan om de economie te stimuleren via overheidsinvesteringen.

***Handelsconflict Verenigde Staten en China on hold:***

- Na de laatste ronde van importheffingen in augustus zullen begin oktober nieuwe handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China worden gestart.
- De onzekerheid en mogelijke impact op groeicijfers van het conflict heeft zijn weerslag op financiële markten.

***Johnson stuurt aan op harde Brexit:***

- De Britse regering onder leiding van Boris Johnson lijkt ondanks de wil van het Lagerhuis nog steeds voornemens om een Brexit te realiseren voor 31 oktober. Zelfs als dit een no deal-Brexit zou betekenen. Inmiddels lijken de ontwikkelingen vanuit Londen nauwelijks meer van invloed op de bredere financiële markten, met uitzondering van de koersontwikkeling van het Britse pond.

***Andere opvallende ontwikkelingen in Q3 waren:***

- De geïnverteerde Amerikaanse rentecurve. Halverwege augustus hadden obligaties met een looptijd van twee jaar een hogere yield dan leningen die tien jaar lopen. Dit was voor het eerst sinds 2007. Inversie geldt als een mogelijke voorspeller van een recessie. De inversie op het 2-10 jaars stuk kwam in september weer tot een eind.
- De drone aanval op Saudische olie-installaties. Dit veroorzaakte in eerste instantie enige onrust op financiële markten en een sterke stijging van de olieprijs. Maar dit effect is weer tenietgedaan en WTI ruwe olie handelde eind van de maand op het niveau van voor de aanval.